

2019年3月

開示府令の改正に係るパブリックコメントへの回答を受けて

弁護士 黒田 康之 / 弁護士 山橋 信也

2019年1月31日、企業内容等の開示に関する内閣府令(以下「開示府令」という。)の改正(以下「本改正」という。)が公布・施行されるとともに、本改正に対するパブリックコメントについての金融庁の考え方(以下「パブコメ回答」という。)が公表された。

当事務所は、有価証券報告書等の作成実務に大きな変容をもたらす可能性のある本改正の内容について、[2019年1月のニュースレター](#)で概観した。これに続き、本ニュースレターでは、パブコメ回答のうち、有価証券報告書の作成実務に対して特に大きな影響を与えると思われる事項についてその内容を概観する。

1 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等

本改正により、有価証券報告書の「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の項目において、(ア)連結会社の経営環境に関する経営者の認識の説明を記載すること、及び(イ)事業内容に関連付けた記載にすることが求められる。

(1) 連結会社の経営環境に関する経営者の認識の説明

パブコメ回答は、企業の経営方針や対処すべき課題を決定した背景を「経営環境」として記載することを想定している旨を明らかにしている。本改正後の開示府令別紙第二号様式記載上の注意(以下「記載上の注意」という。)(30)において経営環境の具体的な要素が列挙されているが、パブコメ回答は、これらはいくまで例示であり、すべてを記載しなければならないわけではないことを確認し、他方で、上記の記載上の注意で列挙されていない資本コストについて、「経営環境」についての経営者の認識の一つとして企業の経営内容に即して記載することが期待されるとしている。「経営環境」の内容は、例示事項に限定されず、企業の経営方針や対処すべき課題を決定した背景を、投資者の投資判断や企業と投資者との建設的な対話に資するという観点から、それぞれの企業の経営内容に即して企業が各自判断して記載することになる。

(2) 事業内容に関連付けた記載

有価証券報告書の「事業の内容等」の項目に関する記載上の注意(27)aでは、提出会社及び関係会社の主な事業内容について、セグメント情報との関連を含めてわかりやすく説明することが要求されているが、パブコメ回答は、セグメント別に経営方針・経営戦略等を定めている場合には、「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の項目においてもセグメント情報に関連付けた記載を行うことが望ましいとしている。中期経営計画等を公表している会社の大多数において、セグメント別に経営方針・経営戦略等が定められていると思われ、そのような場合には、経営方針・経営戦略等についても、セグメント情報に関連付けて記載を行うことが求められる。

なお、上記の点に関連して、パブコメ回答からは離れるが、金融庁が2018年12月21日に公表した「記述情報の開示に関する原則(案)」(以下「記述情報開示原則」という。)においては、事業全体の経営方針・経営戦略等とあわせ、それらを踏まえた各セグメントの経営方針・経営戦略等を開示することが期待されている旨が明らかにされており、セグメントごとの経営方針・経営戦略のみならず、事業全体の経営方針・経営戦略についても開示することが期待されている点に留意が必要である。また、パブコメ回答は「経営環境」についてセグメント情報に関連付けて記載することには言及していないが、記述情報開示原則は、経営環境についての経営者の認識の説明においては、各セグメントに固有の経営環境について経営者の認識を併せて説明することが望ましいとしている。

(3) その他(経営計画等の具体的な目標数値の記載)

本改正後の記載上の注意(30)aは、経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等がある場合には、その内容を記載することを求めている。本改正前の該当箇所(本改正前後で文言はほぼ同じである。)について示された金融庁の考え方と同様、今回のパブコメ回答においても、中期経営計画等で具体的な目標数値が定められている場合であっても、かかる数値の開示が義務付けられるわけではないことが確認された。今回のパブコメ回答は、さらに、経営計画等の具体的な目標数値を任意で記載する場合、有価証券報告書の提出以降に有価証券届出書を提出する際には、必要に応じて当該有価証券届出書提出日現在における当該目標数値の状況等について補足して記載することが望ましいとしている。現時点で、具体的な目標数値を有価証券報告書等に記載している会社は多くないが、具体的な目標数値を記載した場合、その後の有価証券届出書提出時の記載内容が増加することには留意が必要である。

また、各社の企業機密に該当する情報など、開示することによりかえって企業価値等を損なう情報についてまで記載を求めるものではないことなどもパブコメ回答において明らかにされている。

2 事業等のリスク

本改正により、有価証券報告書の「事業等のリスク」の項目において、(ア)主要なリスクについて開示を行うこと、及び(イ)リスクについて、顕在化する可能性の程度や時期、当該リスクが顕在化した場合の影響、当該リスクへの対応策等を記載することなどが求められることとなった。

(1) 主要なリスク

本改正により、記載上の注意(31)aにおいて、経営者が連結会社の経営成績等の状況に重要な影響を与える可能性があるとして認識している主要なリスクについて記載することが求められることとなった。パブコメ回答では、この改正に関して、事業内容等のリスクの記載について、リスク項目を羅列するのではなく、主要なリスクを記載することを明確化するものであることが明らかにされている。

パブコメ回答は、「事業等のリスク」に記載されるべき主要なリスクについては、その発生可能性や企業への潜在的影響の大きさの観点から、企業の成長、業績、財政状態、将来の見込みについて重要であると経営陣が考えるものに限定することを求めるとともに、企業に固有でない一般的なリスクを記載する場合は、具体的にどのような影響が当該企業に見込まれるのかを明らかにすることを求めている。また、経営者が企業の経営成績等の状況に重要な影響を与える可能性があるとして認識している主要なリスクについて敢えて記載しない場合、虚偽記載に該当することがあり得るとの考え方も示されている。

(2) リスクに関する記載

パブコメ回答は、リスクの記載について、記載上の注意で例示されている顕在化する可能性の程度や時期、当該リスクが顕在化した場合の影響の内容、当該リスクへの対応策を漏れなく記載することが求められているわけではなく、投資者が各社の固有のリスク情報やそれに対する対応策の状況を理解することにつながる情報を、各企業が工夫して記載すれば良いとしている。

顕在化する可能性の程度や時期に関する記載については、経営者として判断した根拠が記載されることが望ましいとされている。顕在化する可能性の程度や時期について記載する場合、「顕在化する可能性の程度が低い」と記載したが当該リスクが顕在化することや、記載していた時期と異なる時期にリスクが顕在化することが想定されるが、かかる場合には、経営者が企業の経営成績等の状況について重要な影響を与える可能性があるとして認識している主要なリスクについて、一般的合理的と考えられる範囲で具体的に説明がされていた場合、提出後の事情が変化したことをもって虚偽記載の責任を問われるものではないとの考え方が示されている。

「リスクが顕在化した場合の影響の内容」については、定量的な記載に限られるわけではないものの、特定の取引先・製品・技術等への程度依存しているかについては、可能な限り定量的に説明することが期待されていることが明らかにされている。また、「リスクへの対応策」については、実施する確度の高いものを記載することが考えられるが、実施を検討しているに過ぎないもの等を記載する場合には、その旨を記載し、投資者に誤解を与えないような記載が求められるとされている。

顕在化する可能性の程度や時期、当該リスクが顕在化した場合の影響の内容は、時間の経過により変化することが想定されることから、事業等のリスクの記載内容については、提出日現在の評価を適切に反映する必要があり、比較を容易にする観点から、前年との変化が分かるよう記載することが望ましいとされている。

3 役員への報酬等

本改正により、有価証券報告書に「役員への報酬等」の項目が新設された。

記載上の注意(57)aにより、上記の項目においては、提出会社の役員への報酬等に業績連動報酬が含まれる場合、当該業績連動報酬に係る指標を記載することが求められるが、パブコメ回答において、報酬等の決定において定性評価を行っており、これが業績連動報酬に該当する場合には、定性評価を行う項目名等を記載することが考えられる旨が示されている。

また、記載上の注意(57)bにおいて、提出会社の役員ごとに報酬に関する一定の情報を開示すること、並びに当該役員への報酬に業績連動報酬が含まれる場合は、当該業績連動報酬に係る指標の目標及び実績を記載することが求められるが、業績連動報酬は各企業において様々な設計が考えられ、指標の目標は存在しない場合も想定される(例えば、他社比較で算定する業績連動報酬の場合、当該指標の「実績」は存在するが、「目標」は存在しないことも考えられる)。パブコメ回答において、かかる場合には、目標が存在しない旨及びその理由を適切に説明する必要があるとされている。また、業績連動報酬の要素として様々なものが設定されている場合、業績連動報酬の決定方法を十分に説明可能な場合には、すべての要素を網羅的に記載することを求められるものではないとの考え方が示されている。

4 株式の保有状況

本改正により、有価証券報告書に「株式の保有状況」の項目が新設された。

記載上の注意(58)aは、保有目的が純投資目的である投資株式と純投資目的以外である投資株式の区分の基準や考え方を記載することを求めている。この点に関連してパブコメ回答は、「純投資目的」とは、専ら株式の価値の変動又は株式に係る配当によって利益を受けることを目的とする場合をいうことを確認し、提出会社が純投資目的以外の目的である投資株式しか保有していない場合であっても、区分の基準と考え方を記載する必要があるとしている。

また、記載上の注意(58)bは、保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式について、個別銘柄の保有の適否に関する取締役会等における検証の内容を記載することを求めている。この点に関してパブコメ回答は、「検証の内容」として、必ずしも個別の銘柄ごとに保有の適否を含む検証の結果を開示することが求められるものではないが、「検証の結果、全ての銘柄の保有が適当と認められた」といった一般的・抽象的な開示ではなく、取締役会における検証において、例えば、①保有の適否を検証する上で、保有目的が適切か、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているかを含め、どのような点に着眼し、どのような基準を設定したか、②設定した基準を踏まえ、どのような内容の議論を経て個別銘柄の保有の適否を検証したか、③議論の結果、保有の適否について、どのような結論が得られたか等について具体的な開示が行われることが期待されるとしている。この内容は、コーポレートガバナンスコードの原則1-4に基づいて開示すべき事項と同様である。

また、記載上の注意(58)c(b)において、前事業年度における株式数から変動した銘柄について、株式数が増加した銘柄数及び株式数が減少した銘柄数を記載することが求められている。この点に関してパブコメ回答は、株式の併合・分割や合併等のいわゆるコーポレートアクションで変動した銘柄は対象外であることを確認する一方で、コーポレートアクションにより株式数が増加した場合にも、その旨記載することが投資者の誤解を避けるために有用であると指摘している。

5 終わりに

本改正は、有価証券報告書等の継続開示書類の作成実務に大きな影響を与えることが予想される。パブコメ回答は、本改正の内容について一定の示唆を与えるものではあるが、その多くは提出会社各社の実情に応じた対応を求めるものであり、画一的な指針を示すものではない。本改正に対応した実務については、各社の検討を経た後の実例の積み重なりを注視する必要があると思われる。

-
- 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、下記弁護士までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。
弁護士 黒田 康之(yasuyuki.kuroda@amt-law.com)
弁護士 山橋 信也(yamahashi.nobuya@amt-law.com)
 - ニュースレターの配信停止をご希望の場合には、お手数ですが、[お問い合わせ](#)にてお手続き下さいますようお願いいたします。
 - ニュースレターのバックナンバーは、[こちら](#)にてご覧いただけます。
 - Capital Markets Legal Update 発行責任者
弁護士 広瀬卓生、吉井一浩、福田直邦

**ANDERSON
MORI &
TOMOTSUNE**

アンダーソン・毛利・友常 法律事務所

〒100-8136 東京都千代田区大手町1-1-1 大手町パークビルディング
TEL:03-6775-1000
www.amt-law.com